

China Economic Outlook 2016 年 3 月

2016 年 2 月を中心とした景気動向～大幅な悪化懸念は薄まるも、燦る不透明感

2016/3/16

- ・米国利上げ見通しの後退、石油価格下落懸念の低下に加えて、G20 での為替切り下げ競争回避の合意、全人代への期待などにより、比較的明るいムード。
- ・但し、経済指標は弱い指標が目立つ。投資は公共投資と不動産により持ち直しをみせたが、輸出は 20% 近い減少、消費も大幅鈍化。
- ・政府の掲げる 2016 年 +6.5～7% の成長は、財政・金融が景気を下支える力が弱まるなか、海外経済の回復と構造改革の進展にかかっている。6% 台後半の成長率は高いハードルといえる。

1. 景気～実体経済は強弱が綱引き。2016 年 6% 台後半の成長は高いハードル

<景況感>

春節後の 2 月後半から 3 月前半にかけては、①全人代での政策に対する期待感と、②米国の利上げ見通しの後退、③G20 での為替切り下げ競争回避の合意、④OPEC の増産凍結の見通しの台頭によって、世界景気が急失速する懸念が後退し、中国の景況感も比較的明るいムードを維持した。第 13 次 5 年計画に関連して、ネット産業の隆盛や国産ハイテク製品の登場などの国内での宣伝なども、ムードの維持に寄与したものとみられる。

一方、生産活動の減速が続くなか、政府は鉄鋼や石炭における過剰設備の削減や、統廃合を含めた国有企業改革の促進を発表した。過剰設備の削減に伴い、鉱業や素材産業を中心に数百万人の失業者が出ると見込まれており、ストライキが広東省、山東省、河北省を中心に増加を強めている。企業活動の悪化に伴う金融リスクは、5 大銀行や中央政府財政が比較的健全で、懸念はなお懸念の範囲内にあるものの、低格付け債券に対する懸念や、P2P や不動産仲介業による違法な貸付のリスクなどが指摘されるようになっており、不透明感が燦っている。

現在のムードは、政策協調、新産業、政府の宣伝による前向きの部分と、生産活動と金融による後ろ向きの部分の綱引きとなっており、前者が優勢であるが、いつ後者と逆転してもおかしくない状況である。ムード全体が悪化することはないが、大きく改善することもない状況になっているといえよう。

<景気指標>

1～2 月の指標をみると、弱い指標が目立った。生産では、毎月初めに発表され、その月のムードに大きな影響を与えている製造業 PMI が、2 月 49.0 (1 月 49.4) と、7 ヶ月連続で 50 を割った。国内受注が落ち込み、在庫が積み上がるなか、生産が減退する形をみせた。また、1～2 月の工業生産が前年比 +5.4% (15 年 12 月同 +5.9%) と更に減速した。生産・投資活動の停滞を受けた鉱産物・素材、製造機械、発電機械の落ち込みと、スマホの普及に伴うコンピュータ需要の減少という既存の要因に加えて、取得減税の恩恵を受けない中大型セダン自動車の生産調整と、昨年末のタバコの増産の反動という特殊な要因が、生産を押し下げた。特殊要因を除く実勢としては横ばいであったと考えられる。自動販売機や新エネ車、自動化設備、スマートテレビなどが爆発的に伸びていることに加えて、不動産投資が販売の回復を受けて下げ止まってきており、減速圧力が低下する兆しがみられる。

需要では、2 月の輸出 (ドルベース) が前年比 ▲25.4% (1 月同 ▲11.2%、1～2 月では同 ▲17.8%) と、2009 年 5 月以来の低い伸びを記録した。輸入は同 ▲13.8% (1 月同 ▲18.8%、1～2 月では同 ▲16.7%) と小幅ながらマイナス幅を縮小させた。機械と繊維・同製品の不振が伝えられており、新興国を中心とする購買力減退の影響が強まっている。足元、米国の利上げ見通しの後退により、新興国通貨や石油価格が持ち直している。この動きが持続的かは疑わしいが、底打ち感が出てきており、今後の輸出にプラスの影響を与えてくるものと予想される。

1～2月の投資は前年比+10.2%（15年12月同+7.8%）と伸びが高まった。年末に先送りされた公共事業が動き出したことが最大の要因だ。また、これまで減速が続いた不動産開発が同+3.0%と、低い伸びであるも、持ち直したことも大きい。値上がり期待の強まりから不動産販売が東部を中心に加速しており、完成在庫を積み増す動きが出たことが背景である。産業別にみると、鉱業が石油・天然ガス採掘を中心に同▲29.5%、鉄鋼が同▲5.8%、化学・同製品が同▲2.0%となっており、過剰設備削減の動きがみられる。また、地域では東北地方が同▲18.6%となっており、寒波の影響もさることながら、同地域の地盤沈下の影響が顕著に表れた。不動産は持ちなおしたものの、商業用不動産の空室率が足元3割に達しているという調査もあり、持ち直しの持続性には留意を要する。

同時期の消費は前年比+10.2%（15年12月同+11.1%）と大きく鈍化した。伸び悩んだ商品を見ると自動車、石油・同製品、宝飾品、たばこなどであった。自動車は、1月の販売は堅調であったが、2月が前年並みにとどまり、いったん様子見となった。宝飾品、たばこは春節での販売が不振となったようで、反腐敗の影響が強く表れたように思われる。注目されているネット販売も、昨年通年は前年比+33.3%であったが、1～2月は+27.2%と、高水準ながら勢いを落とした。なお、季節調整済み前月比は1月+0.83%、2月+0.81%でほぼ横ばいとされた。

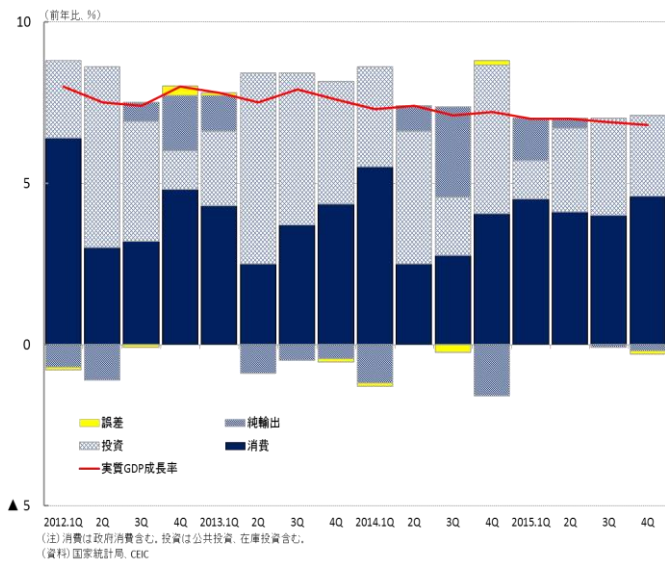
最後に、金融統計をみると、2月の人民元貸出は7266億元（1月は2.51兆元）、人民元貸出残高は前年比+14.7%（1月同+15.3%）の97.19兆元となった。個人向けの短期ローンや企業向けの手形貸付が減少した。自動車販売の鈍化や春節の影響で運転資金需要が落ち込んだことが要因とみられる。また、外貨建て貸出残高が同▲9.6%の8168億ドル、前月比67億ドル純減となった。人民元安見通しの下、月70億ドル弱のコンスタントな借入返済が続いている。但し、同月の外貨準備は285億ドルの減少（1月は995億ドル）にとどまり、対ドル円レートが2月前半に1ドル=110円台をつけるなかで、元安圧力が後退。今後、外貨建て借入や外貨準備の減少はややモデルレートなものとなってくると予想される。

<見通しの考え方>

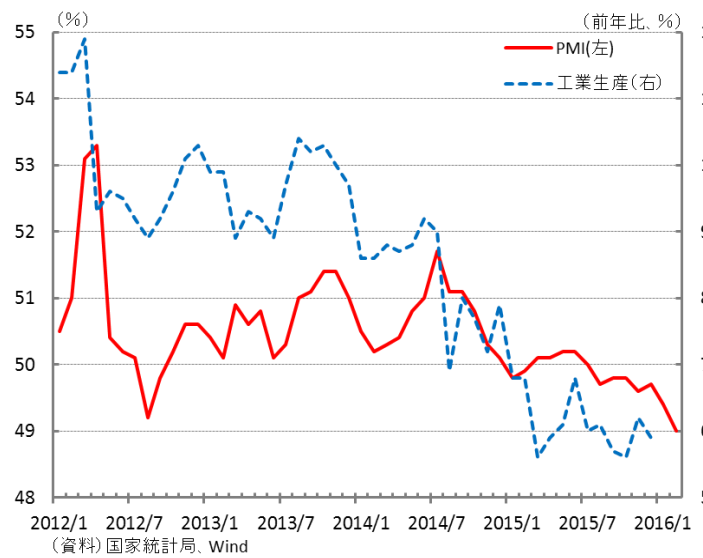
経済成長率が7%を割り込むなか、今年の全人代は、成長維持と構造改革についてどのようなバランスをとるか注目されたが、成長率は+6.5～7%。財政・金融政策は、信認を悪化させないことを前提に景気を下支えつつ、供給側構造的改革（サプライサイド構造改革、後述）を進めることが決定された（詳しくは3月15日発表「2016年、全人代をどう読むか」を参照）。

結論を言えば、財政政策の経済成長への寄与度は、当初予算ベースで考えると大幅に低下する。金融政策は十分な資金供給を保証し、企業の淘汰よりも合併・再編を進めるものであるが、金融リスクの低下が喫緊の課題であり、成長の押し上げは大きく期待できない。過剰設備・過剰在庫の削減による成長押し下げ圧力の緩和と、産業の高度化と中期的成長に対する期待の醸成による潜在的需要の掘り起こしが、成長のドライバーとなる。起業・新規雇用は高水準を続けているため、マイナス成長となっている鉱業・素材の投資と減速が続いている不動産の投資が下げ止まり、減少を続けている輸出が下げ止まれば、2016年後半に公共投資が失速しても+6.5～7%の成長率目標は達成できると思われる。しかし、鉱業・素材の投資と輸出の不振は、国内投資需要の最適化の動きと、政府の信用と企業の収益悪化に見舞われた新興国の投資需要の抑制が背景にあり、ここ半年で上向いてくるか甚だ不透明である。2015年同様、予算以上の財政支出が行われるものと思われるが、構造転換が真に求められる東北部や産炭・産油地域での構造転換に結びつく地方移転支出等が実現するのか。それとも、衰退地域からの速やかな人口移動を促す民生関連支出等が進められるのか。質を伴った6%台後半の成長は高いハードルといえよう。

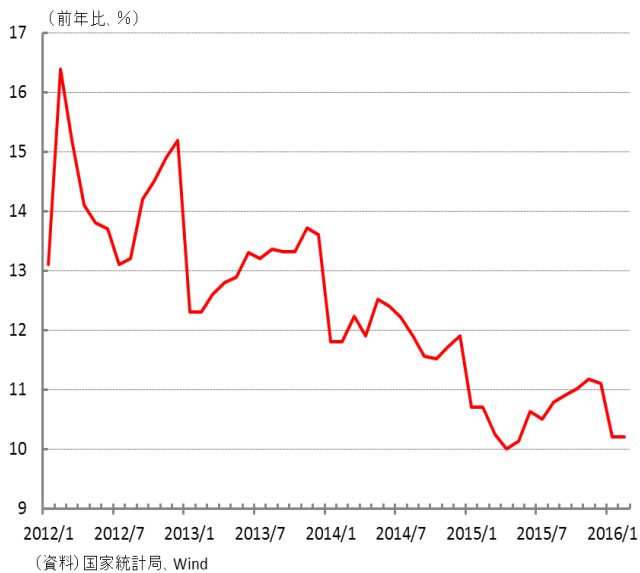
図表1 実質 GDP 成長率



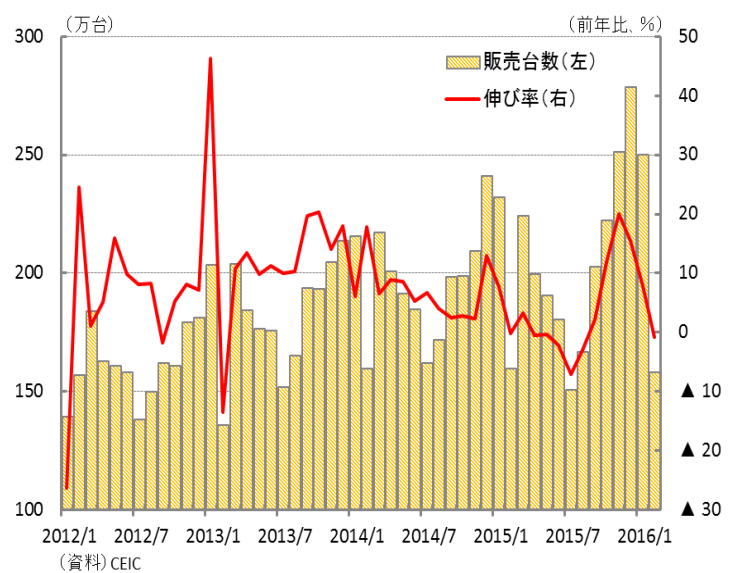
図表2 工業生産とPMI



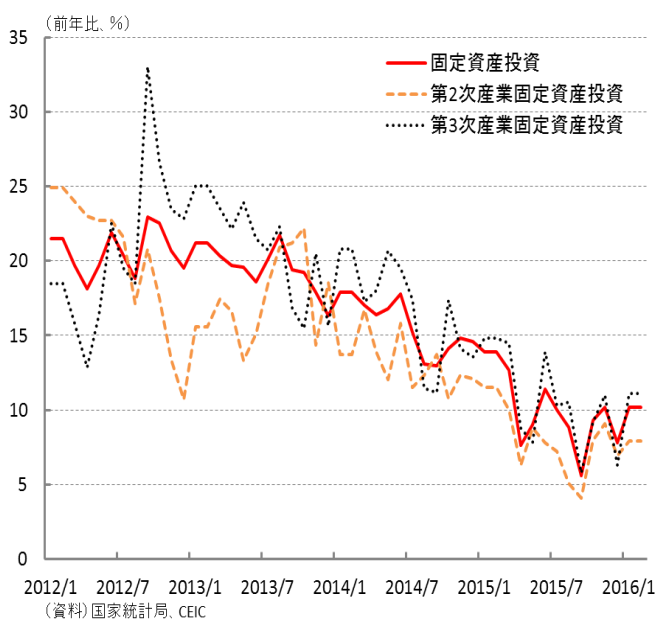
図表3 社会消費品小売総額



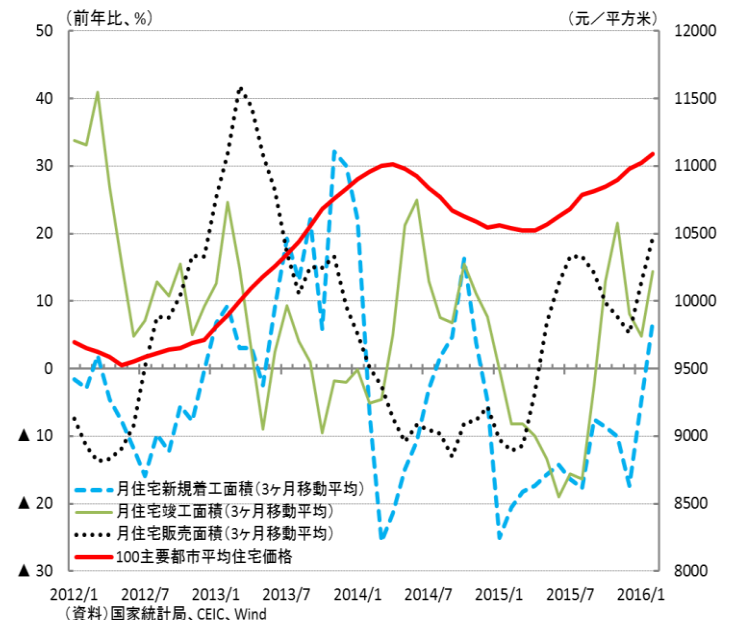
図表4 自動車販売



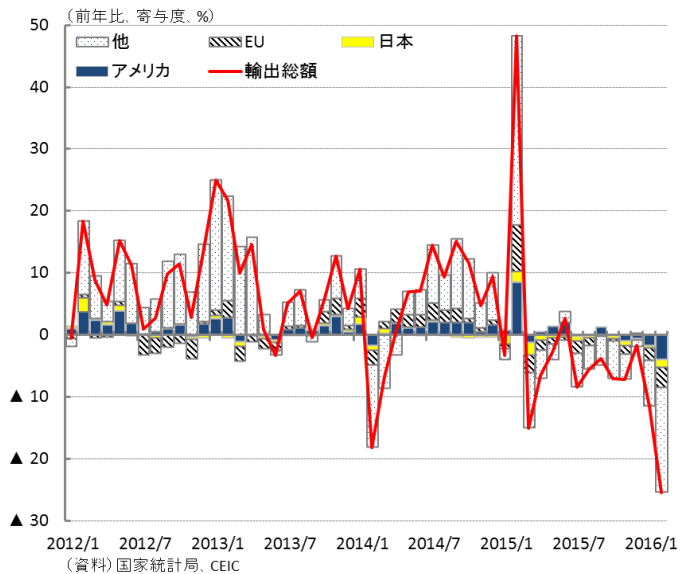
図表5 固定資産投資



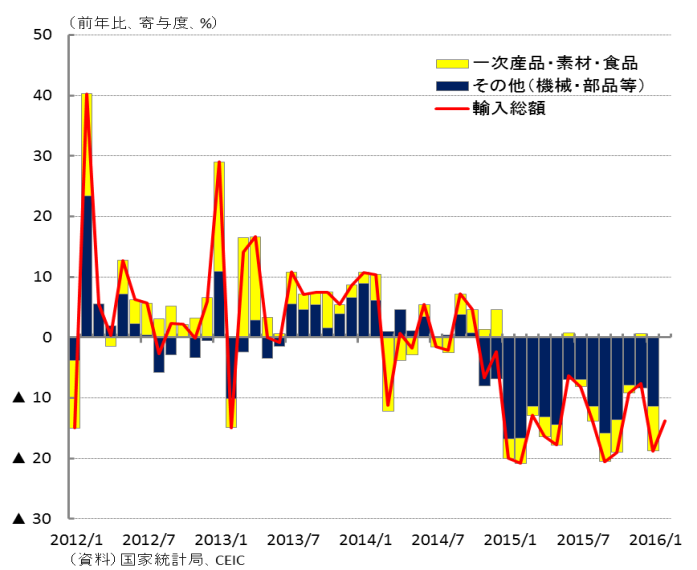
図表6 不動産



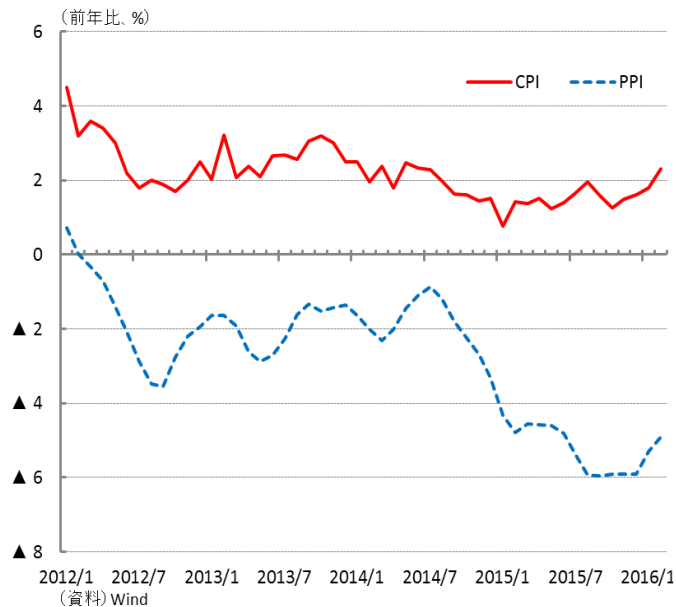
図表 7 輸出(地域別)



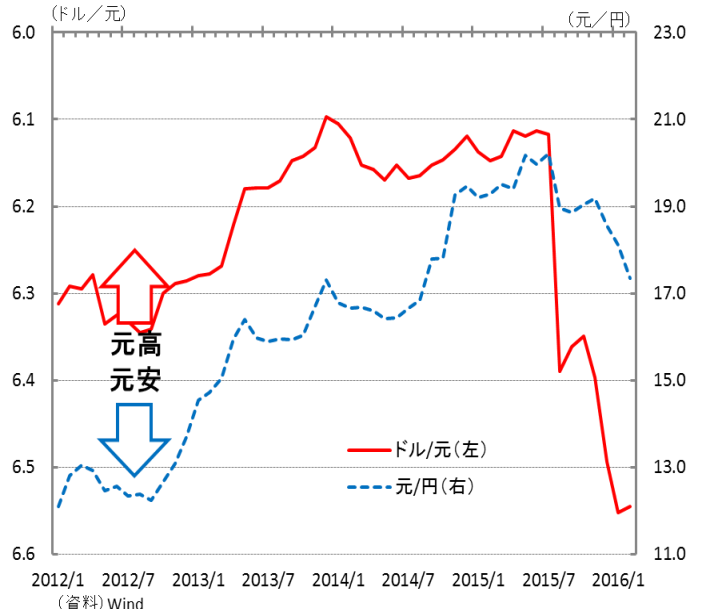
図表 8 輸入(主要商品別)



図表 9 消費者・生産者物価



図表 10 為替レート(対ドル・対円)



図表 11 主要経済指標

		14/1Q	2Q	3Q	4Q	15/1Q	2Q	3Q	4Q	15/12m	16/1m	2m
実質GDP成長率	前年比%	7.4	7.5	7.3	7.3	7.0	7.0	6.9	6.8	-	-	-
工業生産	前年比%	8.8	8.9	8.0	7.6	6.4	6.2	6.0	5.8	5.9	5.4	-
粗鋼生産量	前年比%	2.4	3.6	0.9	▲3.2	▲1.7	0.3	▲3.5	▲4.8	▲5.2	▲5.7	-
発電量	前年比%	7.8	7.3	3.2	2.7	▲0.1	4.0	2.1	2.2	▲3.7	0.3	-
PMI(製造業)	期末	50.3	51.0	51.1	50.1	50.1	50.2	49.8	49.7	49.7	49.4	49.0
完成品在庫	期末	48.3	47.3	47.2	47.8	48.6	47.7	46.8	46.1	46.1	44.6	46.4
固定資産投資	前年比%	17.6	17.0	13.7	14.5	13.5	9.3	8.1	9.1	7.8	10.2	-
住宅	前年比%	15.0	9.2	5.2	8.6	5.7	▲1.0	▲1.3	▲4.0	▲3.2	-	-
社会消費品小売総額	前年比%	12.2	12.3	11.9	11.7	10.6	10.2	10.7	11.1	11.1	10.2	-
可処分所得(都市)	前年比%	6.8	9.4	8.7	8.0	7.0	6.4	7.0	6.0	-	-	-
輸出	前年比%	▲3.5	4.9	12.9	8.5	4.7	▲2.2	▲5.9	▲5.2	▲1.4	▲11.2	▲25.4
輸入	前年比%	2.0	1.3	1.2	▲1.6	▲17.6	▲13.6	▲14.4	▲11.8	▲7.6	▲18.8	▲13.8
貿易収支	億ドル	166	859	1,281	1,495	1,237	1,395	1,636	1,748	594	633	326
消費者物価	前年比%	2.3	2.2	2.0	1.5	1.2	1.4	1.7	1.5	1.6	1.8	2.3
生産者物価	前年比%	▲2.0	▲1.5	▲1.3	▲2.8	▲4.6	▲4.7	▲5.7	▲5.9	▲5.9	▲5.3	▲4.9
マネーサプライ(M2)	前年比%	12.1	14.7	12.9	12.2	11.6	11.8	13.1	13.3	13.3	14.0	13.3
社会融資規模	前年比%	▲8.7	22.7	▲38.0	5.1	▲17.3	▲16.5	▲6.8	▲6.4	15.8	66.8	▲42.7

(注) 網掛けは前期を上回ったもの

(資料) 国家統計局、海関総署、中国人民銀行、CEIC

2. 政策・制度動向～サプライサイド構造改革

中国の産業は、経済成長の軟着陸をもたらすべく、積み上がった過剰設備の清算と、投資・輸出関連に過度に依存しない消費関連が中心となる構造への転換を迫られている。昨今は、高付加価値な財・サービスの供給が不足しており、その需要が海外に流出したり、顕在化したりしないため、「供給側構造的改革（サプライサイド構造改革）」が必要との認識が高まっている。

今年の全人代では、2016年の8つの重点政策のなかで、マクロ経済の安定に次ぐ政策として、サプライサイド構造改革が掲げられた。①手続きの簡素化、②創業・革新の活発化、③財・サービス供給環境の改善（光ファイバーの普及等）、④非公有経済の活性化といった前向きの政策と、⑤素材を中心とする過剰設備の改善とその他のための保障、⑥国有企業改革といった後向きの要素を持つ政策が具体的に盛り込まれた。

後者については、長期化を避けるべく、2月に「鉄鋼業の過剰生産設備解消と脱苦境実現並び発展に関する意見」（5年間で1～1.5億トンの粗鋼能力を削減）や、「石炭業の過剰生産設備解消と脱苦境実現並び発展に関する意見」（3～5年間で合計10億トンの生産能力を削減）、国有企業改革のための「10項目の試験プロジェクト」、「9項目の重要任務」、金融面から改革を促進するための「工業の安定成長、構造調整、効率向上に対する金融支援に関する若干の意見」などが発表された。優良化の見込みのある企業を支援しつつ、「ゾンビ企業」と呼ばれる競争力の低い企業の退出を進める方向だ。とはいえ、鉄鋼や石炭は設備の整理等により180万人のレイオフが出ると予想されている上に、足元需要のピークアウト感が出てきている。

前向きなサプライサイドの強化が後向きの改革の下押し圧力を緩和できるか。今年は後向きの圧力が強く、財政の下支えも弱まるため、難しいスタートとなる。

図表 12 主要マクロ政策・制度動向(2016年2月)

国務院	4日	「石炭産業の過剰生産能力解消と脱苦境実現並び発展に関する意見」を通達。2016年以降、3～5年かけて、石炭生産能力を更に5億トン削減するとともに、5億トンの生産能力を再編することを打ち出す。
	6日	「新しいタイプの都市化建設を深く掘り下げて推進することに関する若干の意見」を配布。農業移転人口の市民化の推進、都市機能の向上、バラックの改造等、9つの側面における36項目の具体的措置を打ち出す。
国務院 常務会議	3日	双创基地（起業・革新＝イノベーションのための拠点）の建設と、众创空間（大衆起業・万民革新のためのスペース）の拡大によって、新たな運動エネルギー（駆動力）を育成するための手はずを整えたことを表明。
	14日	医薬産業の発展を加速する方針を確認。がんや糖尿病、心脳血管疾患などに重点を置き、医薬品と医療機器の研究開発を強化。安全性評価とトレーサビリティの制度整備を進める、など。
	24日	今後2年で天津、上海、海南、深圳等の10省・市と、ハルビン等の5つの国家級新区で、サービス貿易の発展のための実験をすることと、同業の管理体制など8つの制度作りを模索し、開放を秩序をもって拡大することを決定。
国家発展 改革委員会	8日	「『13.5』期京津冀（北京・天津・河北）国民経済・社会発展計画」を発表。
	14日	一定の経済成長を確保するため、民生向上などに的を絞った公共投資拡大を示す。①農業生産性の向上、②産業化と情報化の融合、③新興産業の育成、④新型都市化の推進、⑤国民生活水準の向上などに重点。
財政部	19日	不動産契約税を同月22日から引き下げると発表。2軒目の購入及び一部の初回購入が対象。2軒目の場合、床面積が90㎡未満で3%から1%に、90㎡以上は2%にそれぞれ引き下げ。北京や上海、深圳などでは不適用。
中国人民銀行等	2日	不動産購入制限措置を実施していない都市において、初回購入の場合の住宅ローンについて、頭金の最低額を原則として物件価格の25%とし、地域ごとに5ポイントまでの引き下げを認める緩和措置を打ち出す。
	16日	「工業の安定成長、構造調整、効率向上に対する金融支援に関する若干の意見」を発表。金融政策支援の強化、資本市場と保険市場による支援の強化、工業企業の資金調達仕組み刷新、リスク防止の強化、など。
	24日	財政赤字の対GDP比について、調査統計局・盛松成局長が「将来の一定の時期において、中国の財政赤字比率が4%、もしくはそれ以上に引き上げられることは可能」と指摘。
	29日	3月1日、預金準備率を0.5ポイント引き下げる（大手行は17%に）と発表。
国家 エネルギー局	22日	石炭産業について、2016年生産能力6000万トン、炭鉱1000カ所以上を閉鎖し、業界再編を推進すると発表。
他	29日	尹蔚民人財資源・社会保障相が記者会見で、過剰生産能力の削減によるリストラが石炭業で130万人、鉄鋼業で50万人に達すると発言。

（資料）新華社、日刊中国通信、NNA.Asia等をもとに丸紅経済研究所作成

図表 13 産業動向(2016 年 2 月)

エネルギー	2日	2015年の風力発電の新規設備容量は3297万kw、累計(送電網接続済)は1.29億kw。全発電容量の8.6%。発電量は1863億kwh、全発電量全体の3.3%。
	5日	2015年の太陽光発電設備容量は4318万kw、世界1位に(大規模発電所が3712万kw、分散型が606万kw)。発電量は392億kwh。
	10日	2015年の天然ガス消費量(見かけ)は1910億m ³ (前年比+3.7%)、過去10年で最低の伸び。輸入量は624m ³ (同+4.7%)、対外依存度は32.7%に上昇。
	19日	「シルクロード基金」の最初の投資事業となるパキスタンのカロット水力発電所が建設を開始。設備容量は72万kw。20 年完成予定。
	25日	中国石化フウ陵シェールガス会社が、フウ陵シェールガス田の親油性掘削(カッティングス)無害化処理とリサイクルに成功したと表明。
自動車	26日	部品最大手の万向集団(浙江省杭州市)が、エコカー仕様のバス生産工場の建設許可を取得。年産規模は年5,000 台、総投資額は20.6億元。
航空機	18日	奇瑞汽車が、オーストリアのAustro Engine、中国の中電科(CETC)蕪湖鑽石航空発動機と、航空機エンジン開発製造に関する取り決めに調印したと発表。
運送・物流	18日	中国遠洋運輸集団(COSCO)と中国海運集団の合併会社「中国遠洋海運集団」が発足。保有船舶は1114隻(積載量8532万t)で世界1位、うちコンテナ船は世界4位。総資産6100億元、従業員は11.8万人。
通信・電子	3日	2015年の中国のスマートフォン出荷台数は、4億3780万台(前年比+3.7%)。1位は小米科技(6750万台)、2位は華為技術(6220万台)、3位は米アップル(4950万台)。
	7日	中国科学院福建物質構造研究所が、従来の100倍の速さで連続プリント可能なDLP(ダイレクトライトプロセッシング)方式の3Dプリンターを開発。
小売	2日	ローソンが、中部に進出。地元の小売企業と組み、湖北省武漢市を中心に店舗を開設。2020 年頃には同省で500 店の出店を目指す。中部への進出は日系コンビニ初。
日用品	11日	中国企業が外資の有名ブランドを次々に買収していると報道。オーストラリアSwisseの健康食品、韓国メディヒールの美容マスク、英クラブツリー&イヴリンのハンドクリームなど。ブランドイメージの向上が目的。
EC	11日	家電量販大手・蘇寧雲商集団は、上海市洋山保税港区と戦略提携協定を締結。輸入品の直売などに関し協力することで合意。クロスボーダー電子商取引事業の強化を図る。
貿易	3日	2015年のサービス貿易は7130億ドル(前年比+14.6%)、1370億ドルの入超。商務部は、電子関連や専門的経営管理、コンサルタント、広告などの輸出が伸びたと評価。
	9日	豪州食肉家畜生産者事業団(MLA)によると、豪州の中国向け牛肉輸出額は3年間で6倍増(数量は4倍増)。2015年は9.17億豪ドル(前年比+37%)。
金融	13日	公安部の不法資金調達事件投資家情報登録プラットフォームが正式供用。最初の不法資金調達事件として、「e租宝」事件が関係者に公開される。

(資料)新華社、日刊中国通信、NNA.Asia等をもとに丸紅経済研究所作成

担当	丸紅経済研究所 経済調査チーム	T E L : 03-3282-7683 E-mail: SUZUKI-T@marubeni.com
住所	〒100-8088 東京都千代田区大手町1丁目4番2号 丸紅ビル12階 経済研究所	
WEB	http://www.marubeni.co.jp/research/index.html	

(注記)

- ・ 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- ・ 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- ・ 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- ・ 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど(以下「情報」といいます)は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用および引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で、複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。